

현대그린푸드(005440.KS)



음식료 담당 오소민

Tel. 02)368-6152 / sominoh@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
	○	

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	28,000원
현재주가(05/09)	19,800원

Key Data	(기준일: 2016.5.9)
KOSPI(pt)	1,967.8
KOSDAQ(pt)	691.8
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,934.5
52주 최고/최저(원)	28,500 / 18,400
52주 일간 Beta	1.31
발행주식수(천주)	97,704
평균거래량(3M, 천주)	280
평균거래대금(3M, 백만원)	5,449
배당수익률(16F, %)	0.2
외국인 지분율(%)	9.7
주요주주 지분율(%)	
정교선외 3인	37.7
국민연금	13.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.5	-10.4	-15.4	6.7
KOSPI 대비상대수익률	6.7	-13.0	-12.5	12.4

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q16P			2Q16E			2015	2016E		2017E	
	실적발표	예상치	차이 (%, %p)	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	549.8	540.4	1.7	527.1	-4.1	5.9	2,112.8	2,251.3	6.6	2,388.1	6.1
영업이익	25.1	25.2	-0.3	24.3	-3.3	-2.5	87.9	100.9	14.7	111.8	10.8
세전이익	41.9	34.9	20.1	35.2	-16.0	2.4	120.6	150.4	24.7	163.5	8.7
순이익	32.5	27.2	19.3	27.5	-15.4	3.9	91.5	117.1	28.1	127.5	8.9
OP Margin	4.6	4.7	-0.1	4.6	0.0	-0.4	4.2	4.5	0.3	4.7	0.2
NP Margin	5.9	5.0	0.9	5.2	-0.7	-0.1	4.3	5.2	0.9	5.3	0.1
EPS(원)	1,321	1,108	19.2	1,118	-15.3	4.7	929	1,192	28.3	1,298	8.9
BPS(원)	15,244	15,190	0.4	15,525	1.8	4.1	14,965	16,110	7.7	17,364	7.8
ROE(%)	8.7	7.3	1.4	7.2	-1.5	0.0	6.4	7.7	1.3	7.8	0.1
PER(X)	15.0	17.9	-	17.7	-	-	26.7	16.6	-	15.2	-
PBR(X)	1.3	1.3	-	1.3	-	-	1.7	1.2	-	1.1	-

자료: 유진투자증권, 주: EPS는 annualized 기준

1Q16 Review: 컨센서스에 부합하는 실적 기록

1Q16 Review: 컨센서스에 부합하는 실적 기록

- 1분기 매출액, 영업이익은 각각 5,498억원, 251억원으로 각각 +7.5%yoy, +8.6%yoy 성장했다. 영업이익이 251억원으로 시장 컨센서스 257억원(당사 추정치 252억원) 대비 대체적으로 부합한 실적을 기록했다. 연결 자회사로는 현대H&S가 1분기 매출액, 영업이익이 1,274억원, 24억원을 기록하며 각각 5.2%yoy, 37.9%yoy 감소했는데 이는 전년도 1분기 해외건설현장 특판매출 150억원의 영향으로 기고가 있었기 때문이다. 지분법 이익은 전기대비 80억원에서 100억원으로 20억원 증분이 있었는데 이는 현대홈쇼핑(지분율 15.5%) 12억원, 에버다임(지분율 45.2%) 9억원이 반영되었기 때문이다.
- 1분기 단체급식 사업부 매출액은 전년동기대비 13.7% 성장한 1,689억원을 기록했다. 4Q15 현대차 임금협상에 따른 파업으로 매출액이 1,696억원으로 7.7%yoy 감소했는데 1Q16은 이러한 계열사 영향 없이 온전한 매출이 나왔다. 해외급식 매출액은 2015년 기준 434억원으로 전년대비 36.9% 성장을 기록했고, 1Q16도 153억원(중동 약 120억원, 중국 약 20억원)으로 1Q15 118억원 대비 29.6%yoy 성장을 기록했다. 올해 멕시코 신규 진출로 연 30~40억원의 추가적인 매출성장을 시현할 것으로 전망한다.
- B2C 유통 사업부는 2016년 현대아울렛 세 개점(3월 동대문 도심아울렛, 4월 송도 프리미엄 아울렛, 하반기 문정 가든파라드 아울렛)오픈이 예정되어 있어 이 부분에서만 약 100억원 수준의 외형 성장이 기대된다(아울렛은 연간 30~40억원의 매출이 예상됨). 유통 사업부(식재유통)는 급식용 식재 및 원물유통 증가로 1분기 매출액이 전년동기대비 17.8% 성장한 860억원을 기록했다. 외식자재 주요 고객은 봉구스밥버거 등이며 최근 미셀푸드가 고객사에서 이탈하였다.

2Q16은 단체급식 성장을 둔화로 의미 있는 이익성장은 힘들 것으로 예상함

- 2분기 매출액, 영업이익은 각각 5,271억원, 243억원으로 각각 +5.9%yoy, -2.5%yoy 성장할 것으로 전망한다. 영업이익 감익은 지난 4/26 중공업 5개 사장단 담화문 발표(연장, 휴일근무 금지)로 중공업 부문 식수가 점진적으로 감소하여 단체급식 사업부의 매출액 성장률이 둔화될 것으로 전망하기 때문이다. 해외급식 부문은 1분기와 비슷한 기조로 연내까지 성장할 것으로 전망한다. 식재유통 사업부는 여전히 외식자재유통에 중장기 성장무게중심을 두고 있지만, 높은 진입장벽으로 단기적으로는 급식자재/원물 유통이 성장을 견인할 것으로 전망한다.

실적전망 및 Valuation

- 2016년 매출액, 영업이익은 2,252조원, 1,009억원으로 각각 +6.6%yoy, +14.7%yoy 성장이 예상된다. 동시에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 28,000원을 유지한다.



Valuation 및 실적 전망

도표 1 현대그린푸드 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2012	2013	2014	2015A	2016F	2017F
매출액	1,556.6	1,762.8	1,965.9	2,112.8	2,251.3	2,388.1
YoY	16.4%	13.2%	11.5%	7.5%	6.6%	6.1%
영업이익	77.2	68.3	78.2	87.9	100.9	111.8
OPM	5.0%	3.9%	4.0%	4.2%	4.5%	4.7%
세전계속사업이익	113.0	119.1	128.6	120.6	150.4	163.5
지배주주순이익	80.0	90.9	97.6	90.8	116.1	126.5
NIM	5.1%	5.2%	5.0%	4.3%	5.2%	5.3%
BPS(원)	15,107	14,507	14,091	14,965	16,110	17,364
EPS(원)	818	930	999	929	1,192	1,298
증감률(%)	-9.4%	13.7%	7.4%	-7.0%	28.3%	8.9%
PER(배)	18.6	18.1	19.0	26.7	16.6	15.2
ROE(%)	6.4	6.7	7.0	7.7	7.7	7.8
PBR(배)	1.1	1.2	1.3	1.7	1.2	1.1

자료: 유진투자증권

도표 2 현대그린푸드 사업부별 매출액 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
별도매출	362.2	349.3	384.2	380.3	406.6	375.4	415.3	409.9	1,364.5	1,476.0	1,607.2	1,712.6
단체급식	148.5	154.8	153.8	169.6	168.9	158.7	162.1	178.4	606.2	626.7	668.1	691.4
식재유통(B2B)	73.1	76.0	77.3	86.8	86.0	88.5	92.3	99.4	261.9	313.2	366.1	409.6
유통(B2C)	133.9	111.3	145.6	116.7	144.8	120.9	153.3	124.6	470.0	507.6	543.6	581.6
기타(IT/임대)	6.7	7.2	7.4	7.2	6.9	7.4	7.6	7.4	26.4	28.6	29.4	29.9
YoY												
별도매출	8.3%	9.5%	9.9%	5.1%	12.3%	7.5%	8.1%	7.8%	6.9%	8.2%	8.9%	6.6%
단체급식	7.1%	8.2%	9.3%	-7.7%	13.7%	2.5%	5.4%	5.2%	7.4%	3.4%	6.6%	3.5%
식재유통(B2B)	22.2%	20.3%	9.6%	27.1%	17.6%	16%	19%	15%	32.2%	19.6%	16.9%	11.9%
유통(B2C)	3.3%	5.7%	10.3%	13.2%	8.1%	9%	5%	7%	-4.1%	8.0%	7.1%	7.0%
기타(IT/임대)	8.1%	-1.4%	17.5%	7.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	10.9%	8.3%	2.6%	2.0%
비중												
단체급식	41.0%	44.3%	40.0%	44.6%	41.5%	42%	39%	44%	44.4%	42.5%	41.6%	40.4%
식재유통(B2B)	20.2%	21.8%	20.1%	22.8%	21.2%	24%	22%	24%	19.2%	21.2%	22.8%	23.9%
유통(B2C)	37.0%	31.9%	37.9%	30.7%	35.6%	32%	37%	30%	34.4%	34.4%	33.8%	34.0%
기타(IT/임대)	1.8%	2.1%	1.9%	1.9%	1.7%	2%	2%	2%	1.9%	1.9%	1.8%	1.7%

자료: 유진투자증권



현대그린푸드(005440.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
자산총계	1,883.0	1,954.1	2,088.2	2,232.7	2,380.8
유동자산	660.3	601.0	681.3	769.7	859.8
현금성자산	273.9	191.0	239.3	303.3	375.1
매출채권	293.9	296.0	312.4	330.1	343.3
재고자산	81.7	100.7	116.2	122.8	127.7
비유동자산	1,222.7	1,353.2	1,406.9	1,463.0	1,521.0
투자자산	923.6	1,041.2	1,083.5	1,127.5	1,173.3
유형자산	166.5	177.0	188.4	200.5	212.7
기타	132.6	135.0	135.0	135.0	135.0
부채총계	501.2	486.2	508.5	530.5	549.7
유동부채	284.1	267.5	281.0	294.0	303.8
매입채무	222.2	206.0	219.0	231.4	240.7
유동성이자부채	8.5	6.5	6.5	6.5	6.5
기타	53.4	55.0	55.5	56.1	56.6
비유동부채	217.1	218.8	227.4	236.5	245.9
비유동기타부채	7.0	5.0	5.0	5.0	5.0
기타	210.1	213.8	222.4	231.5	240.9
자본총계	1,381.7	1,467.9	1,579.8	1,702.3	1,831.1
자본지분	1,376.7	1,462.2	1,574.0	1,696.5	1,825.3
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	388.2	388.2	388.2	388.2	388.2
이익잉여금	756.5	839.4	951.3	1,073.8	1,202.6
기타	183.2	185.6	185.6	185.6	185.6
비자본지분	5.0	5.7	5.7	5.7	5.7
자본총계	1,381.7	1,467.9	1,579.8	1,702.3	1,831.1
총차입금	15.5	11.5	11.5	11.5	11.5
순차입금	(258.4)	(179.5)	(227.8)	(291.8)	(363.6)
현금흐름표					
(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	62.4	54.0	95.8	114.8	125.7
당기순이익	97.9	91.5	117.1	127.5	133.8
자산상각비	14.4	18.2	20.0	21.2	22.5
기타비(현금성손익)	(36.7)	(21.2)	(22.8)	(22.5)	(22.1)
운전자본증감	(44.2)	(69.9)	(18.5)	(11.5)	(8.4)
매출채권감소(증가)	(35.5)	(0.8)	(16.4)	(17.7)	(13.2)
재고자산감소(증가)	(20.9)	(19.0)	(15.6)	(6.6)	(4.9)
매입채무증가(감소)	34.8	(12.3)	13.0	12.4	9.3
기타	(22.7)	(37.7)	0.4	0.4	0.4
투자활동현금흐름	(47.9)	(45.8)	(49.1)	(52.9)	(56.3)
단기투자자산감소	(29.8)	81.8	(6.8)	(7.1)	(7.4)
장기투자증권감소	0.6	0.3	(7.4)	(9.0)	(10.7)
설비투자	(18.5)	(29.0)	(30.9)	(32.8)	(34.1)
유형자산처분	1.3	1.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.8)	(2.9)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
재무활동현금흐름	(17.0)	(9.3)	(5.2)	(5.0)	(5.0)
차입금증가	(13.6)	(4.0)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(3.6)	(5.2)	(5.2)	(5.0)	(5.0)
배당금지급	4.4	5.2	5.2	5.0	5.0
현금 증감	(2.4)	(1.1)	41.5	56.9	64.4
기초현금	26.7	24.3	23.2	64.6	121.5
기말현금	24.3	23.2	64.6	121.5	185.9
Gross cash flow	114.1	127.8	114.3	126.3	134.2
Gross investment	62.3	197.5	60.8	57.3	57.4
Free cash flow	51.8	(69.7)	53.5	69.0	76.8

손익계산서

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	1,965.9	2,112.8	2,251.3	2,388.1	2,483.0
증가율(%)	11.5	7.5	6.6	6.1	4.0
매출원가	1,710.6	1,828.8	1,942.4	2,050.0	2,120.9
매출총이익	255.3	284.0	309.0	338.1	362.2
판매 및 일반관리비	177.1	196.1	208.1	226.3	244.5
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	78.2	87.9	100.9	111.8	117.6
증가율(%)	14.5	12.5	14.7	10.8	5.2
EBITDA	92.5	106.1	120.9	133.0	140.1
증가율(%)	13.4	14.7	13.8	10.1	5.4
영업외손익	50.5	32.7	49.6	51.7	53.9
이자수익	12.2	12.3	10.3	12.5	13.0
이자비용	1.1	1.2	1.5	1.5	1.5
자본법손익	36.8	30.0	36.5	38.3	40.2
기타영업외손익	2.6	(8.4)	4.3	2.4	2.2
세전순이익	128.6	120.6	150.4	163.5	171.5
증가율(%)	8.0	(6.2)	24.7	8.7	4.9
법인세비용	30.7	29.2	33.3	36.0	37.7
당기순이익	97.9	91.5	117.1	127.5	133.8
증가율(%)	7.1	(6.6)	28.1	8.9	4.9
지배주주지분	97.6	90.8	116.5	126.9	133.1
증가율(%)	7.4	(7.0)	28.3	8.9	4.9
비지배지분	0.3	0.6	0.6	0.6	0.7
EPS	999	929	1,192	1,298	1,362
증가율(%)	7.4	(7.0)	28.3	8.9	4.9
수정EPS	999	929	1,192	1,298	1,362
증가율(%)	7.4	(7.0)	28.3	8.9	4.9
주요투자지표					
(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표					
EPS	999	929	1,192	1,298	1,362
BPS	14,091	14,965	16,110	17,364	18,682
DPS	60	60	50	50	50
밸류에이션(배,%)					
PER	19.0	26.7	16.6	15.2	14.5
PBR	1.3	1.7	1.2	1.1	1.1
EV/ EBITDA	17.3	21.2	14.2	12.4	11.3
배당수익률	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	16.2	19.0	16.9	15.3	14.4
수익성(%)					
영업이익율	4.0	4.2	4.5	4.7	4.7
EBITDA이익율	4.7	5.0	5.4	5.6	5.6
순이익율	5.0	4.3	5.2	5.3	5.4
ROE	7.0	6.4	7.7	7.8	7.6
ROIC	23.6	21.9	23.0	24.0	24.2
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	232.4	224.7	242.4	261.8	283.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	7.1	7.2	7.4	7.4	7.4
재고자산회전율	26.6	23.2	20.8	20.0	19.8
매입채무회전율	9.8	9.9	10.6	10.6	10.5



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	5%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	82%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2016.3.31 기준)

